东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

策略周评 20261116

美股还会有“圣诞行情”吗？——美股周观点

2026 年 11 月 16 日

证券分析师 陈梦
执业证书：S0600524090001
chenm@dwzq.com.cn
证券分析师 葛晓媛
执业证书：S0600525040003
gexy@dwzq.com.cn

相关研究

《主要指数估值回落，科创和红利估值逆势回升——估值周报 20261113》
2026-11-16

《13 轮美联储加息的历史规律与 A 股启示》
2026-11-15

■ **一、本周（2026 年 11 月 9 日-2026 年 11 月 13 日）市场回顾：新兴市场领涨（3.2%），发达市场上涨（2.4%）。**

美股：本周美股三大指数集体上涨，结束此前连续回调，但周后半段科技股重新承压。标普领涨，上涨 2.5%，纳指上涨 2.3%，道指上涨 2.1%。行业上，能源、信息技术领涨。标普 500 成份股上涨占比 79%，占比边际上升。**美股在前期急跌后迎来技术性修复，但反弹尚未转化为趋势性风险偏好回升。AI 需求仍有韧性，市场的主要矛盾却进一步从“需求能否增长”转向“高资本开支、融资成本与投资回报能否匹配”。**具体来看：

其一，沃勒放鹰，通胀超预期，12 月加息 50bp 进入讨论范围。美国 10 月 CPI 环比 0.4%，高于市场预期（0.3%），核心环比 0.3%，超过市场预期（0.2%）。结构上，能源 CPI 环比由 5.2%回落至 0.7%，食品 CPI 环比升至 0.5%，核心商品、核心服务环比分别由 0.25%、0.37%回落至 0.16%、0.34%。10 月能源对整体的推力明显减弱，但核心通胀仍然强劲，其粘性或不可忽视。此外，沃勒最新发表鹰派表态，其核心判断是：美国经济增长仍然强劲、就业市场基本稳定，但通胀过高且压力正在扩散，因此 12 月需要继续加息；如果核心通胀未能改善，则应考虑一次加息 50bp。

其二，英伟达突发管理层变动，放大全球 AI 产业链估值调整。英伟达宣布黄仁勋辞去首席执行官及董事职务，由首席财务官 Colette Kress 暂任 CEO，并启动继任者遴选。此前，投资者主要担忧 AI 投资回报、芯片竞争以及云厂商资本开支的可持续性。此次管理层变动进一步增加了技术路线、客户合作、资本配置及融资安排的不确定性。尤其值得关注的是，英伟达不仅是 AI 算力供应商，还通过股权投资、战略合作等方式参与下游客户的融资与扩张，其战略调整可能影响整个产业生态的资本供给。

其三，CoreWeave 与 Nebius 财报分化，交付与执行压力暴露。CoreWeave 第三季度营收 36.6 亿美元，同比增长 168.8%，高于市场预期约 35.5 亿美元；在手收入积压订单达到 1325 亿美元，公司将 2026 年收入指引上调至 130 亿—133 亿美元；不过，公司当季净亏损扩大至 7.09 亿美元，净利息费用达到 8.46 亿美元，远高于去年同期的 3.10 亿美元；2026 年资本开支预计达到 370 亿—390 亿美元，四季度利息费用预计进一步升至 10.5 亿—11.5 亿美元。虽然其收入和经营利润增长较快，但巨额融资成本持续压缩归属于股东的盈利空间。

相比之下，Nebius 公布三季度收入约 9.81 亿美元，同比增长 571%，高于预期的约 9.08 亿美元，但由于第三方数据中心容量投运推迟，将 2026 年收入指引下调至 30 亿—32 亿美元，并上修 2027 年资本开支达到 400 亿—450 亿美元。

二、展望：短期来看，美股继续保持谨慎，但年底仍存在阶段性反弹的可能。当前市场同时面临美联储继续加息、长端美债收益率高企及 AI 融资压力，估值端仍受到较大约束。尽管 AI 需求尚未明显恶化，但巨额资本开支能否转化为持续的盈利增长仍有待验证。短期市场仍需消化存量仓位，但随着悲观情绪释放，年底存在空头回补推动阶段性反弹的可能，不过反弹未必意味着前期 AI 硬件主线重新占优。

首先，短期估值压力仍然较大，AI 硬件板块可能后续面临盈利预期调整。黄仁勋辞任并不意味着 AI 需求立即恶化，但会推动市场下修英伟达估值，并重新评估产业竞争格局。中期来看，产业链份额重构、订单转移及资本开支再分配等影响尚未充分反映在股价中，未来可能进一步冲击部分硬件企业的盈利预期。

其次，资金面已具备一定的反弹条件，但尚未形成趋势性增量资金回流。对冲基金连续第二周净卖出美股，多空基金净杠杆接近五年低位，长线投

请务必阅读正文之后的免责声明部分

资者和对冲基金在现货市场均为温和净卖方，说明近期指数反弹主要受到空头回补和板块轮动支撑，而非主动加仓。散户情绪同样明显转弱，AAII调查显示看涨比例降至八周低点、看跌比例升至八周高点。若后续长端利率停止上行、AI 融资市场企稳，叠加前期空头仓位回补，年底仍可能出现一轮较强的技术性反弹。

策略上，维持短期谨慎、结构上回避硬件。当前尚不能确认市场调整已经结束，尤其需要警惕中东局势反复、信用利差走阔及 AI 产业链盈利预期下修。不过，随着机构仓位下降、市场悲观情绪逐步释放，风险资产的反弹条件正在积累。我们认为，即使年底圣诞行情出现，也未必由此前领涨的 AI 硬件板块主导，反而可能伴随资金向现金流稳健、估值相对合理的软件、互联网及防御性板块轮动。

■ 三、下周重点关注数据及事件

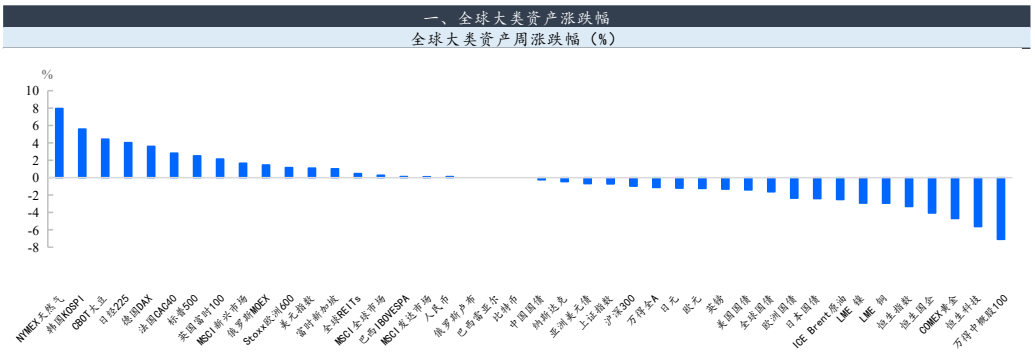
基本面方面：1）11 月 17 日，美国 10 月零售销售数据；2）11 月 19 日，美国 11 月 14 日当周首次申请失业救济人数。

财报方面：1）11 月 17 日，英伟达财报；3）11 月 18 日，小马智行、Boss 直聘第三季报；4）11 月 18-19 日，Anthropic 预期定价及上市。

风险提示：美国经济快速陷入衰退，美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，特朗普政策反复，历史经验不代表未来，数据统计及测算的误差风险。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图1：新兴市场领涨，发达市场上涨

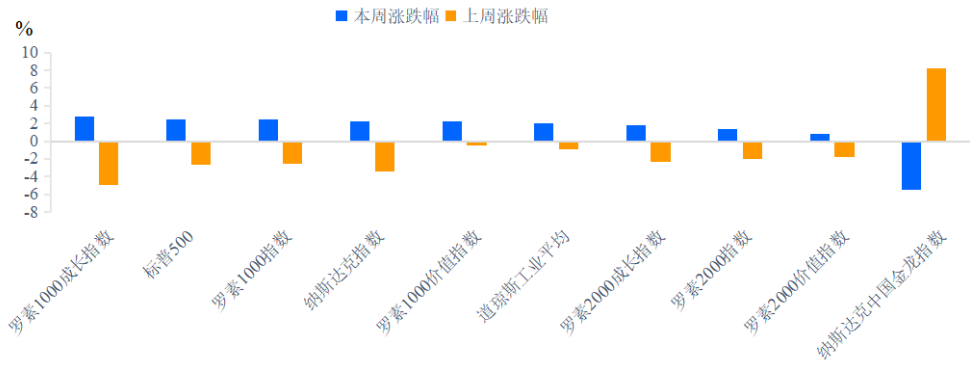


全球股市一周表现（%）

指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
MSCI发达市场	2.4	9.5	MSCI新兴市场	3.2	10.4
标普500	2.5	10.5	印度Nifty50	0.6	-3.8
道琼斯工业指数	2.1	8.9	巴西IBOVESPA指数	2.3	7.0
纳斯达克指数	2.3	8.2	MSCI中国	-4.6	-19.3
英国富时100	2.1	9.8	恒生科技	-6.5	-30.9
欧洲STOXX600	2.4	12.1	恒生指数	-3.4	-7.8
德国DAX	3.6	9.2	恒生中国企业指数	-4.1	-11.0
法国CAC40	2.8	2.7	上证指数	-0.4	-8.4
日经225	6.5	21.5	创业板指	-1.6	-24.3
全球债市一周表现（bp）			全球汇市一周表现（%）		
指数	本周涨跌幅	年初至今	指数	本周涨跌幅	年初至今
10年期美债利率	27.0	97.0	美元指数	1.1	5.2
10年期德债利率	11.0	52.0	欧元兑美元	-1.1	-6.2
10年期英债利率	6.8	73.8	美元兑日元	0.8	1.9
10年期日债利率	11.7	77.5	英镑兑美元	-1.1	-2.0
10年期中债利率	2.5	-23.5	美元兑加元	1.0	4.0
10年期法债利率	10.2	127.4	美元兑离岸人民币	0.0	-4.3
全球商品一周表现（%）			美元兑人民币	0.0	0.0
黄金	-4.6	-13.6	美元兑印度卢比	0.2	4.9
原油	-2.1	85.0	美元兑墨西哥比索	-0.5	2.9
铜	-3.0	7.5	美元兑巴西雷亚尔	2.5	3.1

数据来源：Wind，东吴证券研究所

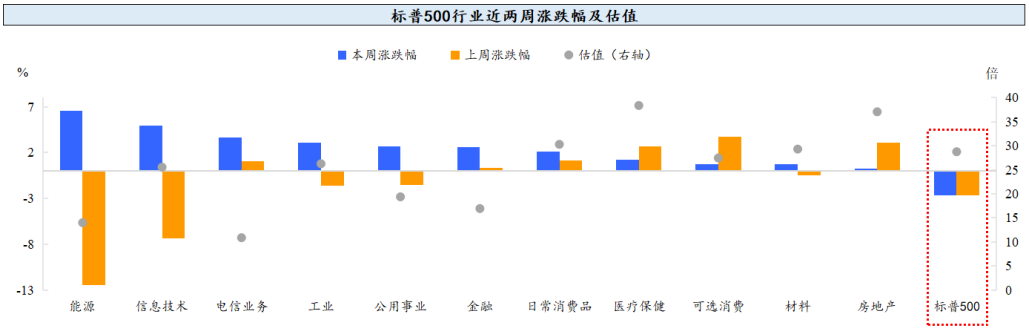
图2：美股股指涨多跌少



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图3：美股行业上，能源、信息技术领涨

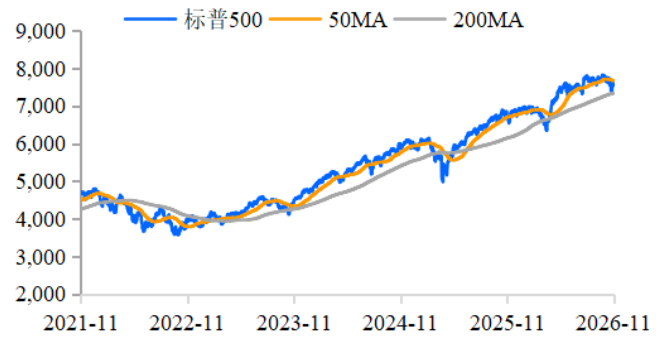


注：以上为标普500中的行业指数

数据来源：Wind，东吴证券研究所

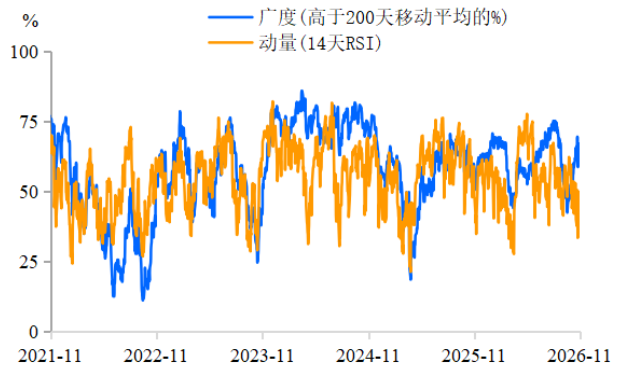
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图4：标普 500 的 50 日均线向下、200 日均线向上



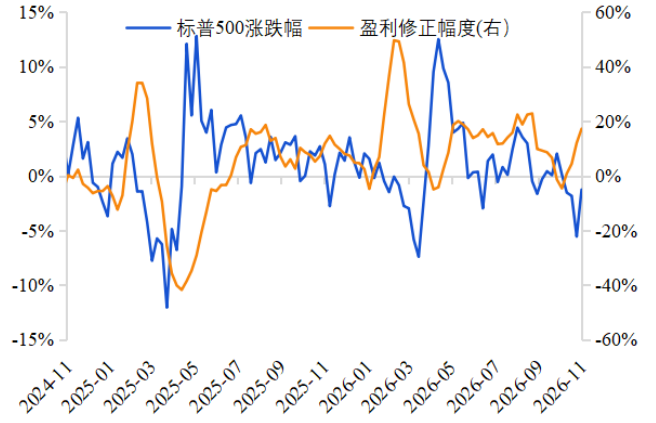
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图5：市场广度回升至 65%



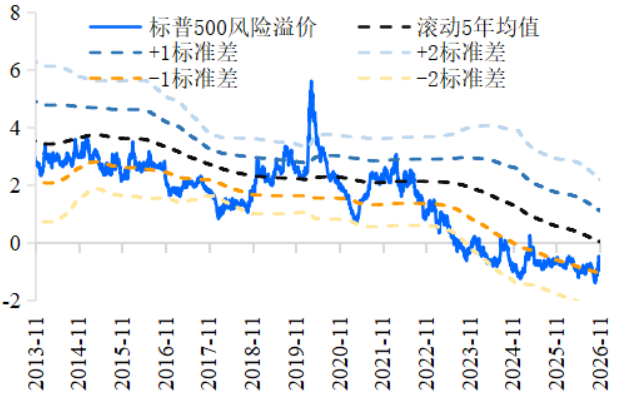
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图6：美股的盈利修正幅度斜率向上



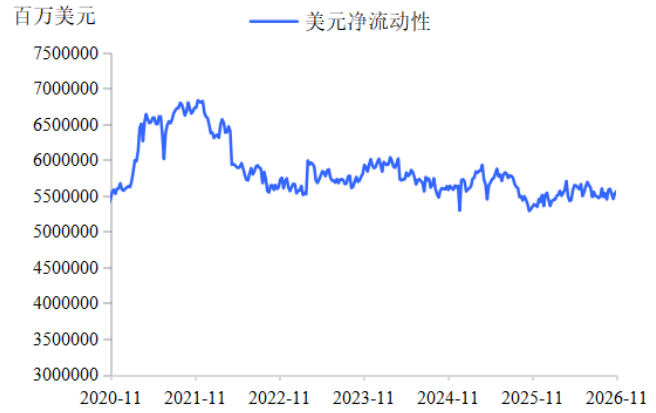
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图7：美股风险溢价下降



数据来源：Wind，东吴证券研究所

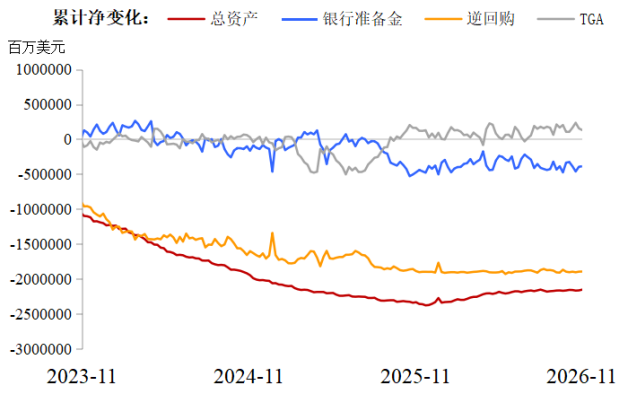
图8：美元净流动性边际小幅宽松



注：美元净流动性=总资产-TGA-逆回购

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

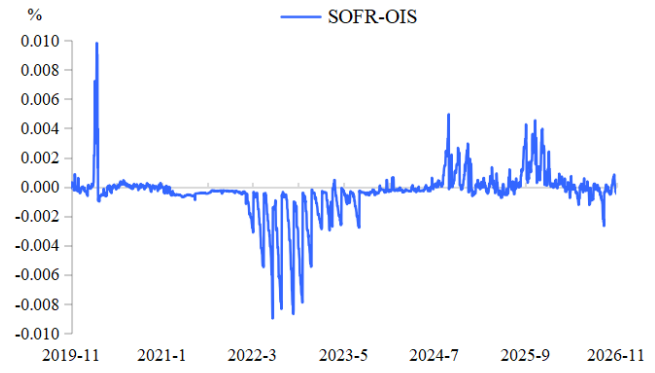
图9：TGA 余额下降



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

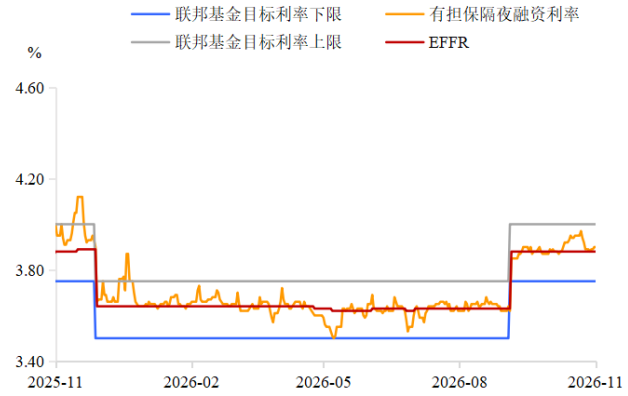
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图10：SOFR-OIS 利差走廊小幅走阔



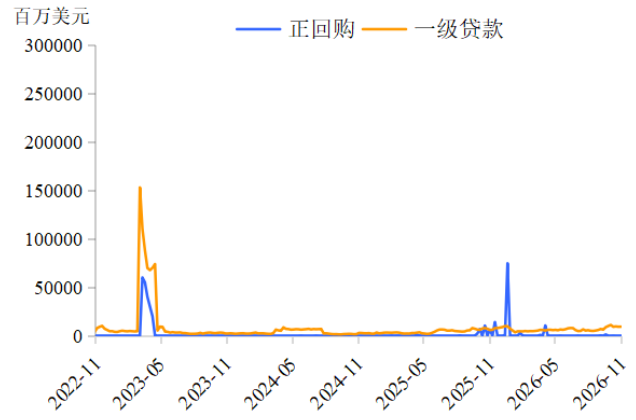
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图11：SOFR 尚未突破联储利率走廊，流动性紧张可控



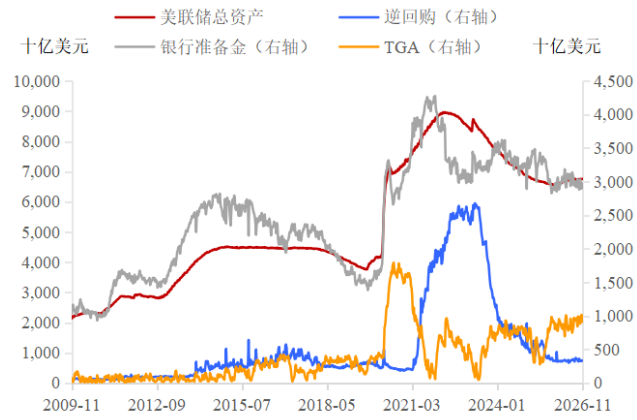
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图12：联储近期一级贷款和正回购规模均小幅增大



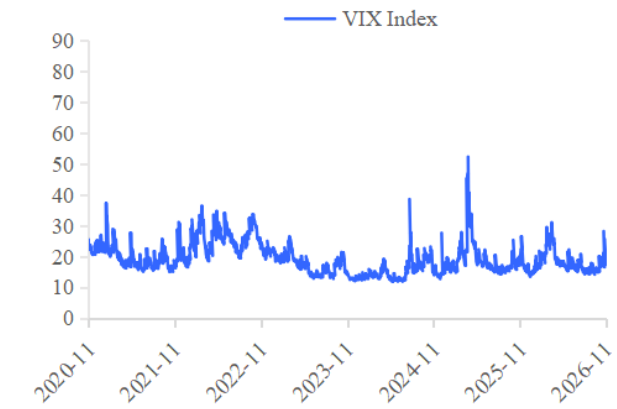
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图13：美联储资产负债表规模和银行准备金均小幅增大



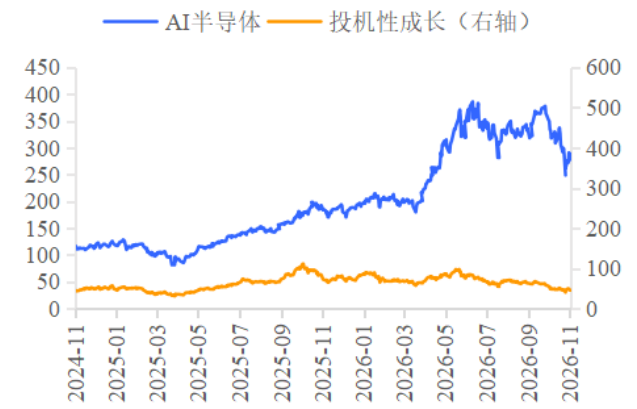
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：美股波动率回落



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图15：AI 半导体回升



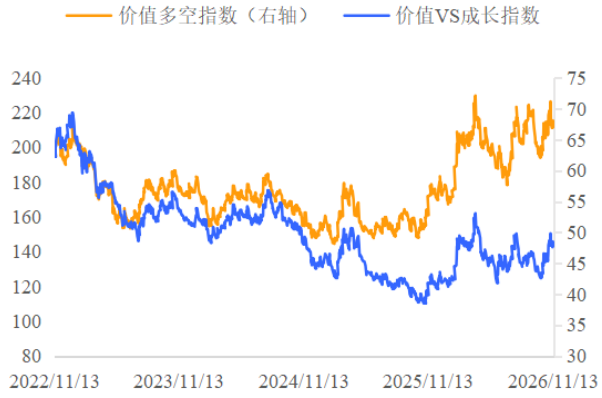
数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图16：动量多空回升



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图17：价值 vs 成长，及价值成长多空指数



数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

图18：重点关注各国 CPI、GDP 等相关数据

周一（2026/11/16）	周二（2026/11/17）	周三（2026/11/18）	周四（2026/11/19）	周五（2026/11/20）
美国-纽约州制造业调查指数 日本-工业产值(月环比) 日本-GDP年度化经季调季环比 日本-GDP经季调季环比 日本-GDP年平减指数	美国-零售销售月环比 美国-工业产值（月环比） 日本-第三产业指数月环比	美国-周度MBA抵押贷款申请指数环比 美国-新宅开工指数 欧元区-CPI同比 欧元区-CPI月环比	美国-周度首次申领失业救济人数 美国-世界大型企业研究会领先指数环比 日本-核心机械订单-环比	美国-密歇根大学消费者信心指数 日本-国民消费物价指数同比

数据来源：Bloomberg，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn